

2022 年 8 月 12 日

医药生物

证券研究报告—公司简评

丽珠集团(000513)

业绩平稳，研发可期

投资评级：买入(首次)
证券分析师：杜永宏

执业证书编号：S0630522040001

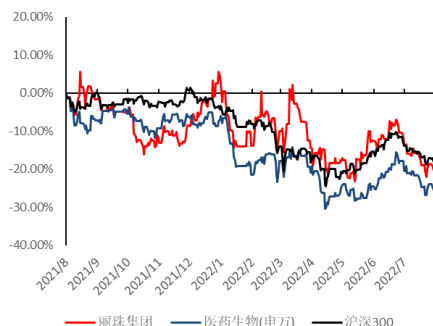
电话：021-20333240

邮箱：dyh@longone.com.cn

公司基本数据

总股本(万股)	93,500
流通 A 股/B 股(万股)	60,531
资产负债率(%)	39.0
每股净资产(元)	13.8
市净率(倍)	2.3
净资产收益率(加权)	7.6
12 个月内最高/最低价	43.65 / 30.5

股价走势图



相关研究报告

◎ 事项：

公司 8 月 10 日发布 2022 年半年度报告。

◎ 主要观点：

◆ **疫情影响常规诊疗，收入增速短期放缓。**2022 年上半年，公司实现营业收入 63.03 亿元（+1.08%），归母净利润 10.18 亿元（-4.23%），扣非归母净利润 10.46 亿元（+13.73%），对应 EPS 1.09 元。其中 Q2 单季实现营收 28.24 亿元（-2.15%），归母净利润 4.64 亿元（-14.47%），扣非归母净利润 4.85 亿元（+11.64%）。二季度国内部分地区疫情较为严重，影响常规诊疗水平，对公司产品尤其是处方药的销售造成一定负面影响。

◆ **艾普持续放量，原料药快速增长。**分板块来看，化学制剂板块实现营业收入 36.74 亿元（-1.52%），营收占比为 58.88%。其中，消化道产品实现收入 17.81 亿元（-8.16%），艾普拉唑作为核心主力品种，针剂产品 2021 年通过国谈续约医保，产品再次降价 54%，但取消了原有相关限定支付范围，尽管受到疫情影响，艾普拉唑仍实现快速放量，预计在 PPI 药物中的市占率将持续提升；此外，艾普拉唑针剂新适应症申请已获 CDE 受理，适应症和科室的拓展有望继续拉动产品放量。报告期内，促性激素产品实现收入 13.44 亿元（+6.82%）；核心产品亮丙瑞林微球竞争格局良好，上半年因诊疗受限影响，预计全年仍将维持良好增长。上半年，原料药板块实现收入 17.29 亿元（+18.26%），保持良好增长态势，毛利率大幅提升 6.94 个百分点，达 37.74%；其中，高端抗生素和宠物药产品海外市场增长强劲，海外营收占比预计在 50% 左右。其他板块方面，上半年中药板块实现收入 4.91 亿元（-19.60%），诊断试剂板块实现收入 3.46 亿元（-11.43%）。

◆ **在研项目稳步推进，V-01 上市可期。**报告期内，公司研发费用达 5.54 亿元，同比增长 9.4%；在研产品中，注射用醋酸曲普瑞林微球（1 个月缓释）处于上市审评阶段；托珠单抗注射液（IL-6R）已申报 BLA，两项产品有望于明年陆续上市。微球领域注射用阿立哌唑微球（1 个月缓释）完成 I 期多次给药临床试验入组；注射用醋酸奥曲肽微球（1 个月

缓释)和注射用醋酸亮丙瑞林微球(3个月缓释)均已开展BE预试验;单抗领域重组抗人IL-17A/F人源化单克隆抗体注射液已完成银屑病适应症Ib期临床中期分析。重组新型冠状病毒融合蛋白疫苗(V-01)分别于2022年2月及5月完成序贯免疫、基础免疫III期临床及资料递交,已申请序贯紧急使用和附条件上市。

◆ **投资建议:** 我们预测公司2022-2024年归属于母公司净利润分别为18.20亿元、21.43亿元和24.25亿元,对应EPS分别为1.95、2.29和2.59,当前股价对应PE分别为16.1/13.6/12.1倍,首次覆盖,给予“买入”评级。

◆ **风险提示:** 研发不及预期风险;药品降价风险;主要产品销售不及预期风险。

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	9385	10520	12,064	12,814	15,180	17,262
同比增速(%)	5.9%	12.1%	14.7%	6.2%	18.5%	13.7%
归母净利润(百万)	1303	1715	1,776	1,820	2,143	2,425
同比增速(%)	20.4%	31.6%	3.5%	2.5%	17.7%	13.2%
毛利率(%)	63.9	64.9	64.7	63.6	63.4	62.8
每股盈利(元)	1.39	1.82	1.89	1.95	2.29	2.59
ROE(%)	11.9	15.6	13.6	13.3	14.6	15.4
PE(倍)	22.4	17.2	16.5	16.1	13.6	12.1

附录：三大报表预测值

资产负债表(单位：百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(单位：百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产					营业收入	12,064	12,814	15,180	17,262
货币资金及交易性金融资产	9,329	9,306	9,604	9,744	营业成本	4,253	4,669	5,563	6,414
应收款	3,342	3,488	4,048	4,555	营业税金及附加	137	137	137	137
存货	1,663	1,816	2,132	2,405	销售费用	3,884	3,972	4,675	5,213
其他流动资产	339	373	410	451	管理费用	664	730	873	1,001
流动资产合计	14,673	14,983	16,194	17,156	财务费用	-70	-42	-44	-49
非流动资产					研发费用	1,146	1,243	1,503	1,743
金融类资产	630	693	762	838	四项费用合计	5,624	5,904	7,007	7,909
长期股权投资	1,065	1,118	1,174	1,233	资产及信用减值损失	-64	-71	-78	-86
固定资产及在建工程	4,224	4,523	4,731	4,851	公允价值变动净收益	-23	-15	-10	-10
无形资产	260	273	301	331	其他收益	208	218	229	241
开发支出	574	632	695	765	投资净收益	90	94	99	104
商誉	103	113	125	137	资产处置收益	7	5	6	7
其他非流动资产	842	926	1,019	1,120	汇兑净收益	0	0	0	0
非流动资产合计	7,699	8,279	8,807	9,276	营业利润	2,267	2,330	2,713	3,050
资产总计	22,372	23,262	25,001	26,432	加：营业外收入	7	8	10	12
流动负债					减：营业外支出	28	31	34	38
短期借款	2,043	1,941	2,135	1,921	利润总额	2,246	2,307	2,689	3,025
应付账款、票据	1,817	1,946	2,271	2,530	所得税费用	294	302	352	395
预收账款及合同负债	168	185	203	223	净利润	1,952	2,006	2,338	2,629
一年内到期的非流动负债	9	10	9	9	少数股东损益	176	185	195	204
其他流动负债	2,888	3,032	3,335	3,669	归母净利润	1,776	1,820	2,143	2,425
流动负债合计	6,925	7,113	7,954	8,353	扣非净利润	1,627	2,050	2,381	2,671
非流动负债					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	637	509	408	326	成长性				
其他非流动负债	499	549	604	664	营业收入增长率	14.7%	6.2%	18.5%	13.7%
非流动负债合计	1,136	1,058	1,011	990	净利润增长率	-8.4%	2.7%	16.5%	12.5%
负债合计	8,061	8,171	8,965	9,343	归母净利润增长率	3.5%	2.5%	17.7%	13.2%
所有者权益					总资产增长率	8.6%	4.0%	7.5%	5.7%
股本	938	935	935	935	盈利能力				
资本公积金	1,629	1,590	1,590	1,590	毛利率	64.7%	63.6%	63.4%	62.8%
未分配利润	9,716	10,338	11,049	11,839	营业利润率	18.8%	18.2%	17.9%	17.7%
少数股东权益	1,307	1,307	1,307	1,307	四项费用/营收	46.6%	46.1%	46.2%	45.8%
所有者权益合计	14,311	15,091	16,036	17,089	EBIT/销售收入	19.3%	18.4%	18.0%	17.8%
负债和所有者权益	22,372	23,262	25,001	26,432	净利率	16.2%	15.7%	15.4%	15.2%
现金流量表(单位：百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE	13.6%	13.3%	14.6%	15.4%
净利润	1952	2006	2338	2629	营运能力				
折旧与摊销	451	451	492	530	总资产周转率	51.1%	53.9%	55.1%	60.7%
财务费用	103	-42	-44	-49	资产结构				
存货的减少	-232	-153	-317	-273	资产负债率	33.8%	36.0%	35.1%	35.9%
营运资本变化	-437	-18	-234	-249	现金流质量				
经营活动现金净流量	1902	2256	2380	2748	经营净现金流/净利润	1.01	0.97	1.12	1.02
投资活动现金净流量	-1877	-866	-825	-785	每股数据(元/股)				
筹资活动现金净流量	-815	-1413	-1257	-1823	每股收益	1.89	1.95	2.29	2.59
现金流量净额	-827	-23	297	141	每股净资产	15.26	16.14	17.15	18.28

资料来源：Wind，东海研究所

分析师简介:

杜永宏: 东海证券分析师, 2022年4月加入东海证券研究所, 主要研究和跟踪领域: 医药生物行业。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 59707105

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089